

**MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 214.000 đồng/cp**

Giá hiện tại (ngày 04/03/2022): 177.600 đồng/cp

**Nguyễn Trần Phương Nga**

[ngantp@ssi.com.vn](mailto:ngantp@ssi.com.vn)

+84 28 3636 3688 ext. 3050

Ngày 07/03/2022

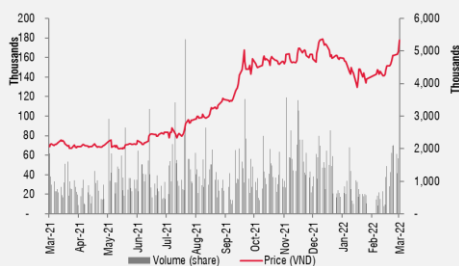
**NGÀNH HÓA CHẤT**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	1.330
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	30.384
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	171
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	182/56,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.064.353
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	7,39
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	168,83
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	8,70
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	3,53

Nguồn: SSI Bloomberg

### Biên động giá



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

TCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang là nhà sản xuất và xuất khẩu phốt pho vàng hàng đầu và các sản phẩm liên quan như axit photphoric, phân lân và phụ gia thức ăn chăn nuôi. Sau khi tái cơ cấu doanh nghiệp vào năm 2018, DGC đang có kế hoạch đầu tư vào một nhà máy clo-kiểm để sản xuất xút, hợp chất clo, nhựa PVC và các hóa chất khác đang thiếu cung tại Việt Nam.

## Triển vọng lợi nhuận năm 2022 tăng cao nhờ giá phốt pho vàng

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi lặp lại khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DGC, nhưng nâng giá mục tiêu đáng kể lên 214.000 đồng/cp (từ 190.000 đồng/cp) – tổng mức sinh lời là 30%. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên P/E là 11x. Mặc dù giá phốt pho vàng có thể sẽ giảm so với mức đỉnh nhưng chúng tôi ước tính giá bán bình quân của phốt pho vàng năm 2022 vẫn có thể cao hơn 20% so với năm 2021, do nhu cầu từ các nhà sản xuất chip tăng mạnh. Do đó, chúng tôi nâng ước tính lợi nhuận năm 2022 lên 33% ước đạt 3,71 nghìn tỷ đồng (+47,6% so với cùng kỳ). Với ước tính như vậy, chúng tôi cho rằng năm 2022 sẽ đạt đỉnh cao mới về lợi nhuận.

### Tóm tắt chỉ tiêu tài chính

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5.091	6.236	9.550	12.397
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	572	948	2.514	3.710
Tăng trưởng LN ròng (%)	-34,5%	65,9%	165,2%	47,6%
EPS (VND)	3.128	5.013	13.261	19.470
ROE (%)	17,3%	25,2%	48,4%	46,6%
Ng/VCSH	0,21	0,28	0,13	0,15
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	3%	1%	1%
P/E (x)	5,5	8,3	11,4	8,6
P/B (x)	0,9	1,9	4,5	3,3
EV/EBITDA (x)	3,5	5,4	8,3	5,9

Nguồn: DGC, SSI Research

## Kết quả kinh doanh Q4/2021

(tỷ đồng)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	% hoàn thành KH năm	Biên lợi nhuận			
							4Q21	4Q20	3Q21	2020
Doanh thu thuần	3.456,30	1.584,00	118,2%	2.106,40	64,1%	126,5%				
Lợi nhuận gộp	1.616,00	380,3	324,9%	640,2	152,4%		46,8%	24,0%	30,4%	23,7%
Lợi nhuận hoạt động	1.463,90	196,2	646,1%	520,1	181,5%		42,4%	12,4%	24,7%	15,5%
EBIT	1.459,40	265,9	448,9%	519,1	181,1%		42,2%	16,8%	24,6%	16,4%
EBITDA	1.529,50	333,1	359,1%	590	159,2%		44,3%	21,0%	28,0%	20,7%
Lợi nhuận trước thuế	1.456,80	259,7	461,1%	515,9	182,4%		42,2%	16,4%	24,5%	16,1%
Lợi nhuận ròng	1.400,50	243,2	475,8%	488,1	186,9%	228,6%	40,5%	15,4%	23,2%	15,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.304,10	236,4	451,7%	478,4	172,6%		37,7%	14,9%	22,7%	14,5%

Nguồn: DGC, SSI Research

DGC đạt kết quả kinh doanh cao kỷ lục trong Q4/2021, với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt tăng 118% và 476% so với cùng kỳ đạt 3,45 nghìn tỷ đồng và 1,4 nghìn tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2021, công ty đạt 9,55 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+53% so với cùng kỳ) và 2,5 nghìn tỷ đồng (+165% so với cùng kỳ), hoàn thành 127% và 229% kế hoạch năm 2021.

**Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đáng khích lệ** đối với axit photphoric nhiệt, phân bón và phụ gia TACN. Khi hoạt động hết công suất, sản lượng tiêu thụ của phốt pho vàng và axit trích ly giảm do các loại sản phẩm này đã được dùng làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất axit photphoric nhiệt, vốn có biên lợi nhuận cao hơn trong quý.

	4Q20	4Q21	YoY
Phốt pho vàng	12.567	10.582	-16%
Axit photphoric nhiệt	8.132	19.390	138%
Axit trích ly	29.546	10.668	-64%
Phân bón (SSP, MAP, DSP, FDCP, DAP)	66.113	76.400	16%
Phụ gia (DCP, MCP)	17.268	18.200	5%

Nguồn: DGC, SSI Research

**Giá bán ở tất cả các loại sản phẩm đều tăng vọt** do Trung Quốc cắt giảm sản lượng phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan. Trong Q4/2021, chúng tôi ước tính giá bán bình quân phốt pho vàng khoảng 125-126 triệu đồng/tấn (+120% so với cùng kỳ). Với giá bán cao hơn kết hợp với việc tối ưu hóa sản phẩm, **biên lợi nhuận gộp đạt mức cao kỷ lục 46,8% trong Q4/2021 (so với mức 24% trong Q4/2020 và 30,4% trong Q3/2021), mặc dù chi phí nguyên vật liệu tăng.**

**Doanh thu tài chính ròng** tăng từ 10 tỷ đồng trong Q4/2020 lên 38 tỷ đồng trong Q4/2021, nhờ số dư tiền ròng tăng nhanh (2,9 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021, trong khi chỉ có 690 tỷ đồng trong Q4/2020).

**Hệ số chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu** giảm từ 7,7% trong Q4/2020 xuống 5,6% trong Q4/2021 do giá bán trung bình tăng mạnh.

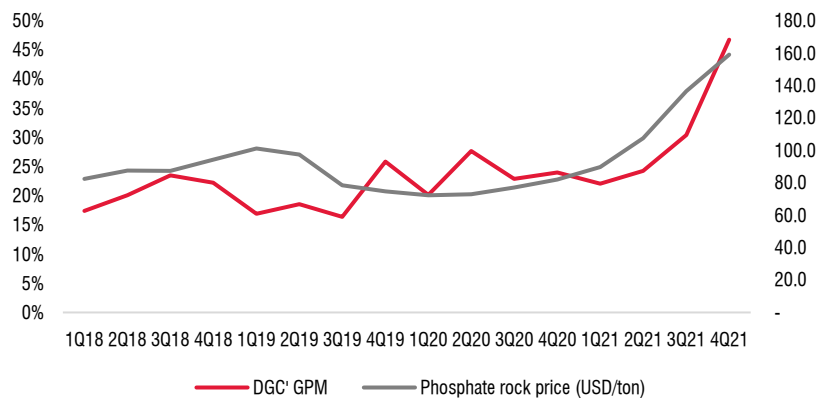
## Triển vọng năm 2022

### Xu hướng giá

Giá bán trung bình của phốt pho vàng của DGC tăng khoảng 25% so với cùng kỳ trong năm 2021, do (1) nhu cầu cao từ các nhà sản xuất chip và (2) việc cắt giảm sản lượng phốt pho vàng ở Trung Quốc. Theo Hiệp hội Công nghiệp Chất bán dẫn, doanh thu chất bán dẫn trên toàn cầu năm 2021 đạt 554,1 tỷ USD (+26% so với cùng kỳ), với doanh thu nửa cuối năm 2021 tăng nhanh hơn đạt mức 28% so với mức tăng trưởng 23% trong 6 tháng đầu năm 2021. Trong khi Trung Quốc có thể sẽ phục hồi việc sản xuất phốt pho vàng trong năm 2022, chúng tôi ước tính giá phốt pho vàng sẽ duy trì xu hướng tăng trong năm 2022 nhờ nhu cầu của các nhà sản xuất chip liên tục tăng mạnh, mặc dù tốc độ tăng trưởng có thể chậm hơn. Deloitte và IHS Markit đều có chung quan điểm rằng tình trạng thiếu hụt chất bán dẫn có thể kéo dài đến đầu năm 2023. Deloitte kỳ vọng ngành bán dẫn toàn cầu sẽ tăng trưởng 10% trong năm 2022, nhờ nhu cầu cao từ các nhà sản xuất máy tính, trung tâm dữ liệu và điện thoại. Do đó, nhu cầu về phốt pho vàng từ các nhà sản xuất chip vẫn có thể tăng trong năm 2022.

### Xu hướng chi phí

Với nhu cầu phốt pho vàng và axit photphoric nhiệt ước tính gia tăng, DGC có thể chuyển phần tăng chi phí nguyên liệu thô (đá phốt phát, axit sunfuric và amoniac) cho khách hàng. Chúng tôi ước tính khoảng 40-43% doanh thu phốt pho vàng và 26-34% doanh thu axit photphoric nhiệt được bán cho những khách hàng có nhu cầu cao (như để sản xuất chất bán dẫn). Vì những khách hàng đó có thể chuyển phần tăng chi phí vào chuỗi giá trị (thông qua việc tăng giá bán cho các sản phẩm như ô tô, thẻ nhớ, điện thoại di động và máy tính xách tay; hoặc thông qua việc nâng cao danh mục sản phẩm), DGC có thể tính cho họ một mức giá bán đủ cao để bù đắp giá đá photphat, axit sunfuric và amoniac leo thang. Bên cạnh đó, do công ty dần dần bán được nhiều sản phẩm hạ nguồn hơn, điều này sẽ giúp bảo vệ biên lợi nhuận trong bối cảnh chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Mỏ quặng thuộc sở hữu của công ty hoạt động nguyên năm cũng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận.



Nguồn: *indexmundi, DGC, SSI Research*

Năm 2022, chúng tôi nâng giá định giá bán bình quân của phốt pho vàng thêm 7,6% lên mức 88 triệu đồng/tấn, tăng 20% so với cùng kỳ, nhưng thấp hơn mức 125-126 triệu đồng/tấn trong Q4/2021. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2022 đạt 3,71 nghìn tỷ đồng (+47,6% so với cùng kỳ), cao hơn 33% so với ước tính trước đây.

Sản lượng tiêu thụ (tấn)	2021	2022F	
Phot pho vàng	50.987	58.000	Giá bán phot pho vàng dự kiến duy trì ở mức cao, nhiều khả năng DGC sẽ vận hành nhà máy tại giờ cao điểm, từ đó tăng sản lượng tiêu thụ.
YoY	2%	14%	
Axit trích ly (WPA)	95.322	100.000	DGC sẽ sử dụng WPA để sản xuất phân DAP.
YoY	-34%	5%	
Axit phosphoric nhiệt (thực phẩm và điện tử)	56.960	65.000	Công suất thiết kế sẽ được nâng lên khoảng 162 nghìn tấn/năm trong Q2/2022. Hiện tại, phot pho vàng có thể có biên lợi nhuận cao hơn, điều này giải thích cho mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ khiêm tốn đối với axit photphoric nhiệt mặc dù công suất chưa sử dụng còn nhiều.
YoY	77%	14%	
Phân bón	300.706	356.805	Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng do phân DAP vẫn trong tình trạng thiếu cung tại Việt Nam.
YoY	25%	19%	
Phụ gia	74.408	78.128	
YoY	8%	5%	

Nguồn: SSI Research

	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	6.236	9.550	12.397
YoY	22,5%	53,1%	29,8%
Lợi nhuận gộp	1.479	3.182	4.639
Biên lợi nhuận gộp	23,7%	33,3%	37,4%
Lợi nhuận ròng	948	2.514	3.710
YoY	65,9%	165,2%	47,6%

Nguồn: SSI Research

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	128	282	124	3.093
+ Đầu tư ngắn hạn	643	1.558	3.632	3.632
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	634	849	781	1.512
+ Hàng tồn kho	808	697	1.208	1.939
+ Tài sản ngắn hạn khác	51	48	71	139
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.263</b>	<b>3.433</b>	<b>5.816</b>	<b>10.316</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	9	0
+ GTCL Tài sản cố định	2.303	2.029	1.974	1.708
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	52	180	172	172
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	104	233	368	585
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2.459</b>	<b>2.443</b>	<b>2.523</b>	<b>2.465</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.722</b>	<b>5.876</b>	<b>8.339</b>	<b>12.781</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.270	1.809	2.006	3.188
Trong đó: vay ngắn hạn	735	1.149	842	1.396
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.270</b>	<b>1.809</b>	<b>2.006</b>	<b>3.188</b>
+ Vốn góp	1.294	1.488	1.711	1.711
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.787	1.787	1.787	1.787
+ Lợi nhuận chưa phân phối	836	1.140	2.923	5.997
+ Quý khác	-464	-347	-88	98
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.452</b>	<b>4.067</b>	<b>6.333</b>	<b>9.592</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.722</b>	<b>5.876</b>	<b>8.339</b>	<b>12.781</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	847	1.073	2.586	2.701
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-478	-1.101	-2.207	-30
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-515	183	-537	298
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-147</b>	<b>155</b>	<b>-158</b>	<b>2.969</b>
Tiền đầu kỳ	274	128	282	124
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>128</b>	<b>282</b>	<b>124</b>	<b>3.093</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,78	1,9	2,9	3,24
Hệ số thanh toán nhanh	1,11	1,49	2,26	2,58
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,61	1,02	1,87	2,11
Nợ ròng / EBITDA	0,83	0,57	0,27	-0,12
Khả năng thanh toán lãi vay	22,2	51,52	194	187,47
Ngày phải thu	45,7	38,5	26,4	27,5
Ngày phải trả	15	10,3	18,4	28,3
Ngày tồn kho	71,7	57,8	54,6	74
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,69	0,76	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,31	0,24	0,25
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,44	0,32	0,33
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,28	0,13	0,15
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,21	0,28	0,13	0,15

Nguồn: DGC, SSI ước tính

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.091</b>	<b>6.236</b>	<b>9.550</b>	<b>12.397</b>
Giá vốn hàng bán	-4.084	-4.757	-6.369	-7.758
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.006</b>	<b>1.479</b>	<b>3.182</b>	<b>4.639</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	62	122	171	174
Chi phí tài chính	-57	-85	-68	-99
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-314	-388	-503	-620
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-101	-105	-137	-161
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>596</b>	<b>1.024</b>	<b>2.644</b>	<b>3.933</b>
Thu nhập khác	3	-22	-7	-27
Lợi nhuận trước thuế	599	1.001	2.637	3.906
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>572</b>	<b>948</b>	<b>2.514</b>	<b>3.710</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>567</b>	<b>907</b>	<b>2.389</b>	<b>3.525</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	41	126	186
EPS cơ bản (VND)	3.128	5.013	13.261	19.470
Giá trị sổ sách (VND)	25.695	26.290	35.380	53.350
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.500	1.500	1.500
EBIT	627	1.021	2.651	3.927
EBITDA	885	1.289	2.929	4.223
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-16,4%	22,5%	53,1%	29,8%
EBITDA	-22,7%	45,7%	127,3%	44,1%
EBIT	-32,7%	62,8%	159,6%	48,1%
Lợi nhuận ròng	-34,5%	65,9%	165,2%	47,6%
Vốn chủ sở hữu	9,0%	17,8%	55,7%	51,5%
Vốn điều lệ	20,0%	15,0%	15,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,2%	24,4%	41,9%	53,3%
<b>Định giá</b>				
PE	5,5	8,3	11,4	8,6
PB	0,9	1,9	4,5	3,3
Giá/Doanh thu	0,6	1,2	2,9	0
Tỷ suất cổ tức	6,1%	2,9%	0,9%	0,9%
EV/EBITDA	3,5	5,4	8,3	5,9
EV/Doanh thu	0,6	1,1	2,6	0
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,8%	23,7%	33,3%	37,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11,7%	15,5%	26,8%	31,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	15,2%	26,3%	29,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,2%	6,2%	5,3%	5,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,0%	1,7%	1,4%	1,3%
ROE	17,3%	25,2%	48,4%	46,6%
ROA	12,1%	17,9%	35,4%	35,1%
ROIC	14,1%	20,6%	40,8%	41,1%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
 phuonghv@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
 hungpl@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
 trinhttv@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
 quyenlbn@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
 kientt@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
 thanhntk@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
 tuntt@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
 tranglh@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
 nganlt@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
 tamntd@ssi.com.vn  
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
 tanntk@ssi.com.vn  
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715